

▶年报·橡胶

长期筑底过程进行时

倍特期货·研究发展中心

2017年12月12日

2018年天胶仍就会维持一个长期筑底过程，基本供需矛盾仍可能维持供过于求的局面，在全球货币政策继续处在缓慢收紧的背景下，期价难因宏观货币政策主导走强，自身基本面因素的考量仍作为主因。

相关报告：

《重回基本面主导下的
期现回归趋势2017.9》

分析师：马学哲

投资咨询证号：F0248903

联系电话：021-68402238

QQ：178113855

要点：

- ◆ 全球货币政策收紧
- ◆ 期现升水不合理导致库存高企
- ◆ 新增产量大于需求增速
- ◆ 期价见底尚需时日

观点和操作策略：**18年期价核心波动区间可能维持在11000~17000之间，大格局仍以震荡回落，完成期现回归为主。**

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、2017 年行情回顾

17 年天胶整体呈现冲高回落趋势，上半年受到黑色强劲表现，以及合成胶大涨的带动，胶价大福走强，后黑色回落，合成胶价格重挫，胶期价连续大跌 4 个月，至 6 月中旬，黑色调整完成后，重新走强，再度激发胶上多天抄底热情，期价反弹两月，至 9 月初，由于长期不合理的期现升水，导致累计巨量库存，基本面主导力重新增强，期价连续下挫。

图 1：橡胶指数走势



(数据来源：文华财经)

目前为止，自身供过于求的矛盾没有任何改变，主导走向的核心矛盾仍没有找到化解途径，胶价格重心下移，筑底时间会无限拉长。

二、市场分析

(一) 全球货币政策收紧

在今年 9 月的 FOMC 会议上，美联储虽维持联邦基金利率目标区间不变，但宣布从 10 月份开始正式启动缩减所持证券类资产规模，标志着美联储缩表正式开启，这是 2008 年全球金融危机后扩

张性货币政策的逆操作。另外，美联储自 2015 年 12 月以来已连续四次加息，未来还有进一步加息的可能。目前，市场普遍预计美联储将在本月再次加息，明年可能进一步加息三次。

（二） 新增产量大于需求增速

据天然橡胶生产国协会数据显示，1-9 月全球天然橡胶产量 913.2 万吨，同比增长 5.4%。其中，中国天然橡胶产量 54.68 万吨，同比增长 5.8%。海关数据显示，前 9 个月我国天然橡胶进口量 202 万吨，同比增长 19.9%。此外，11-12 月国外主产区处于产胶旺季，市场供应量将稳步增长。

图 2: 全球天然橡胶产量趋势



1-9 月，中国天然橡胶产量 54.68 万吨，同比增长 5.8%。

图 3: 全球合成橡胶产量趋势



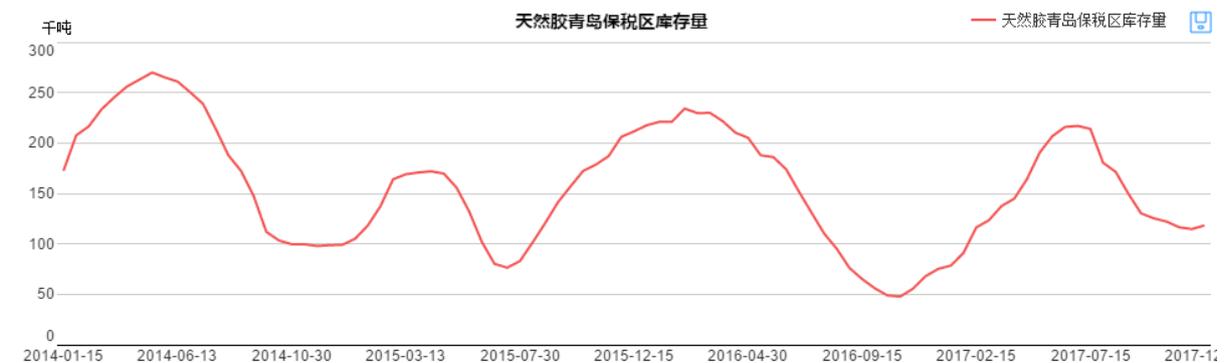
我们再看需求方面，轮胎行业需求回暖程度有限。近期轮胎企业开工率小幅回升，但仍低于上年同期水平。上周中国内地全钢胎、半钢胎企业开工率比前一周分别提升 0.5 和 0.3 个百分点，但比 2016 年同期下降 2.1 和 3.9 个百分点。轮胎出口市场今年表现也是平平。1—9 月，我国轮胎出口 460 万吨，同比增加 5.3%。但是，单月来看，出口量并不平衡：除了 1 月和 5 月同比增加 19% 和 50%，其余月份表现平淡，尤其是 7—9 月，连续 3 个月出现负增长。

今年轮胎出口受两个负面因素影响，一是美国市场进一步萎缩，二是包括印度和欧盟在内的多个国家和地区对华轮胎开展“双反”调查。近年来，美国对华轮胎发起多次“双反”调查，并施以惩罚性高关税。今年 1—9 月，由于去年“双反”期间国内轮胎集中输美，透支了一部分今年的需求，再加上美国汽车销量连续多月负增长，导致我国轮胎输美重量同比下滑 14%。我国是全球最大的轮胎出口国，也遭受了最多的贸易壁垒，这种趋势近年愈演愈烈。

图 4: 全球橡胶消耗量数据趋势



图 5: 天然橡胶青岛保税区库存数据



数据来源: 卓创统计

天然胶青岛保税区库存量

数据项	时间	库存量	单位
天然胶青岛保税区库存量	2017-12-01	118.2	千吨
天然胶青岛保税区库存量	2017-11-16	114.6	千吨
天然胶青岛保税区库存量	2017-10-31	116.4	千吨
天然胶青岛保税区库存量	2017-10-16	122.1	千吨
天然胶青岛保税区库存量	2017-09-30	125.3	千吨
天然胶青岛保税区库存量	2017-09-19	130.2	千吨
天然胶青岛保税区库存量	2017-08-31	149.6	千吨

(数据来源: 卓创资讯)

图 6: 合成橡胶青岛保税区库存数据



数据项	时间	库存量	单位
合成橡胶青岛保税区库存	2017-11-16	87.5	千吨
合成橡胶青岛保税区库存	2017-10-31	78.6	千吨
合成橡胶青岛保税区库存	2017-10-16	72.8	千吨
合成橡胶青岛保税区库存	2017-09-30	60	千吨
合成橡胶青岛保税区库存	2017-09-19	53	千吨
合成橡胶青岛保税区库存	2017-08-31	49.7	千吨
合成橡胶青岛保税区库存	2017-08-16	50.9	千吨
合成橡胶青岛保税区库存	2017-07-31	48.8	千吨
合成橡胶青岛保税区库存	2017-07-16	53.2	千吨
合成橡胶青岛保税区库存	2017-06-30	58	千吨

(数据来源: 卓创资讯)

图 7: 天然橡胶上期所库存(周度)



数据项	时间	库存量	单位
天然胶上期所周度总库存	2017-12-01	338.328	千吨
天然胶上期所周度总库存	2017-11-24	322.408	千吨
天然胶上期所周度总库存	2017-11-17	510.356	千吨
天然胶上期所周度总库存	2017-11-10	499.279	千吨
天然胶上期所周度总库存	2017-11-03	488.364	千吨
天然胶上期所周度总库存	2017-10-27	478.168	千吨
天然胶上期所周度总库存	2017-10-20	464.209	千吨
天然胶上期所周度总库存	2017-10-13	459.732	千吨
天然胶上期所周度总库存	2017-09-29	443.752	千吨
天然胶上期所周度总库存	2017-09-22	436.073	千吨
天然胶上期所周度总库存	2017-09-15	430.735	千吨

(数据来源: 卓创资讯)

从上图可以看出,天然橡胶上海期货交易所库存处于相对高位,且仍在呈上涨趋势,尽管11月份因到期仓单注销原因下降20万吨,但后期库存继续回升过程仍未结束,库存总量仍处于历史最高位附近,库存压力难见有效缓解证据。

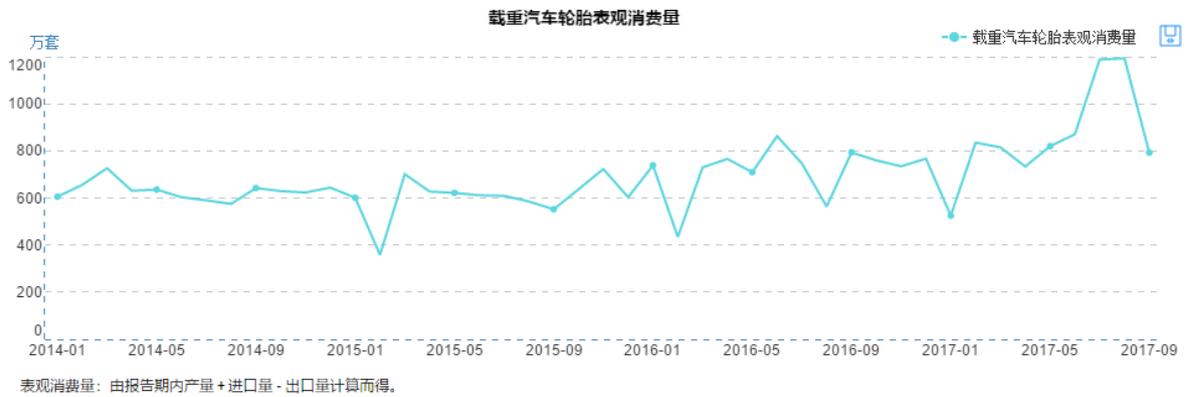
图 8: 橡胶青岛保税区总库存量



(数据来源: 卓创资讯)

橡胶青岛保税区总库存水平维持近两年的中偏高位,年内未见大幅下滑,后期仍有可能维持增加态势。

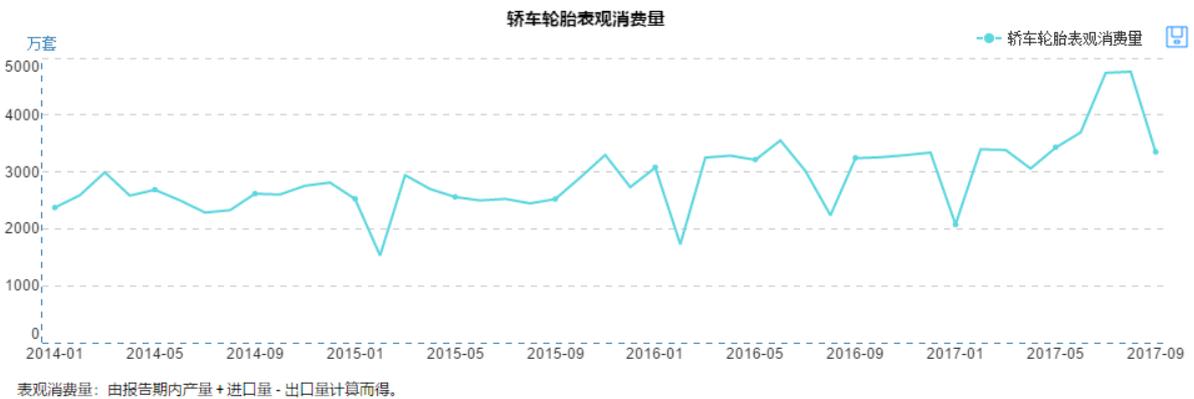
图 9：重卡轮胎表观消费量



（数据来源：卓创资讯）

重卡消费曲线图显示，重卡轮胎需求方面下半年开始增速放缓，环比增幅逐步下降，消费需求回落迹象明显。

图 10：乘用车轮胎表观消费量

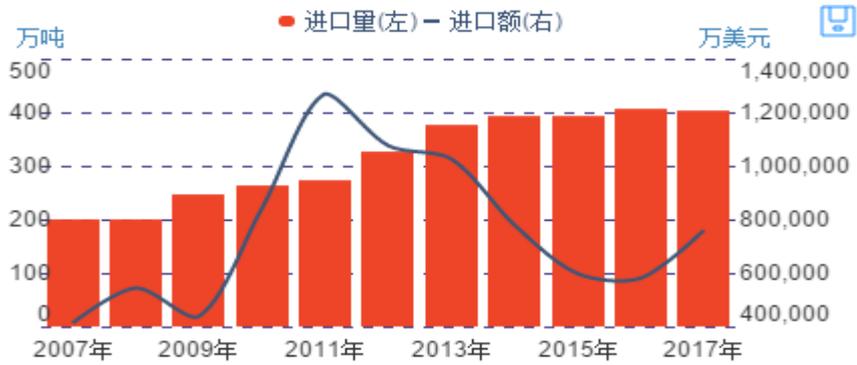


（数据来源：卓创资讯）

乘用车轮胎消费尽管相对平稳，但增速也在回落过程，整体需求预期弱化。

（三） 进出口数据

图 11：进口量及进口额



复制

报告期	进口量(万吨)	进口额(万美元)
2017年	402.3	759,763.91
2016年	405.96	580,773.89
2015年	390.82	597,591.48
2014年	391.35	779,245.52
2013年	375.6	1,025,678.69

(数据来源: 卓创资讯)

图 12: 出口量及出口额



复制

报告期	出口量(万吨)	出口额(万美元)
2017年	2.94	6,451.15
2016年	3.5	6,996.49
2015年	4.35	12,799.3
2014年	4.37	11,396.94
2013年	3.36	9,894.45
2012年	3.09	9,742.5
2011年	4.34	16,496.49

(数据来源: 卓创资讯)

图 13: 干胶产量



(数据来源: 卓创资讯)

三、2018 年走势预测

由于天胶价格低迷的核心原因系 06 年开始, 全球大量种植新胶树, 特别是东南亚新种胶树面积较大, 最近几年到了新胶产能不断释放阶段, 新增产量大于需求增速, 供需关系较几年前发生重大改变, 我们预计, 这一情况还会延续 2~3 年。在自身供需矛盾已经发生重大改变后, 天胶价格重新走强需要很长时间, 在供需平衡未完全逆转前, 期价离真正见底尚需时日, 对此要有足够的认识。18 年天胶仍就会维持一个长期筑底过程, 基本供需矛盾仍可能维持供过于求的局面, 在全球货币政策继续处在缓慢收紧的背景下, 期价难因宏观货币政策主导走强, 自身基本面因素的考量仍作为主因。一方面现货 11000 一线成本支撑极强, 而即使诸多利好兑现, 工业品整体看涨氛围较浓, 现货 14000 以上也很难有大的想象空间, 因此, 考虑到期现价差已经一年多处于不合理水平, 18 年远期高升水格局又难以改变, 库存压力将持续增长, 期价即使有一定预期, 17000 以上拓展空

间也较为有限。2018 年期价核心波动区间可能维持在 11000~17000 之间，大格局仍以震荡回落，完成期现回归为主。

❖ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com